

第4章 メキシコにおける同族による所有経営支配の構造

著者	星野 妙子
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	587
雑誌名	メキシコのビジネスグループの進化と適応：その軌跡とダイナミズム
ページ	127-165
発行年	2010
出版者	日本貿易振興機構アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/00011485

第4章

メキシコにおける同族による所有経営支配の構造

同族による所有経営支配は、メキシコのビジネスグループの基本的な特徴のひとつである。ビジネスグループの創生以来のこの特徴は、保護体制が取り払われた後も変わらなかった。これは1982年以降のビジネスグループの事業再編過程や競争環境の変化を考えると不思議な現象である。その理由は第1に、債務問題解決のための債務の資本化、事業再編の資金調達のための株式上場、次章で述べる戦略的同盟のための先進国多国籍企業への株式譲渡など、1982年以降の事業再編の内容からみると、同族の持株比率は低下していると考えられるためである。第2に、1997年アジア通貨危機以降、国際金融市場からの途上国ビジネスグループに対するコーポレート・ガバナンス改革の圧力が強まっているためである。そこで本章では第1に、このような制約や圧力に、ビジネスグループの支配株主たる同族はどう対応しているのかを検討する。

一方、同族による経営支配は、次のような経営の質に関わる制約を抱えている。すなわち、ビジネスグループの規模拡大や次章で検討する事業の国際化により、経営人材需要が量的にも質的にも高まったのに対し、人材源として同族は量的にも質的にも狭く、需要を満たしきれないという人材制約である。制約を克服するために、当然、俸給経営者の上級経営職への登用が進んでいると想定される。そこで、本章では第2に、M型構造における同族と俸給経営者の役割分担をみることにより、同族が経営支配と経営の質という二律背反の課題にどう折り合いをつけているのかを検討する。

第1節 株式の所有構造

1. 株式所有の集中

まず株式所有の集中状況を検討したい。表4-1に有価証券報告書に記載されたビジネスグループの傘下上場企業の最大株主と持株比率を示した。表からは未上場で資料が入手できなかったマベとララは除いた。また簡略化のために支配株主は家族名ではなく「同族」と表記してある（家族名は表1-1参照、40-41ページ）。表から読み取れる第1の点は、株式上場後も株式所有が支配株主に集中している点である。支配株主の持株比率が80%を超える事例が4社、50%以上80%未満が19社、20%以上50%未満が5社であった。序章で紹介した、世界の大企業の株式所有構造を分析したラポルタらの研究（La Porta et al. [1999]）の株主支配の基準が、持株比率20%であったことを考えれば、きわめて高い比率といえる。同族が20%以上を所有する事例は表にある上場企業32社中28社にのぼった。株式が同族に集中する理由のひとつに、メキシコには相続税が存在しないことがある（Díaz Salazar [1994: 71]）。そのため相続により同族内で所有が分散することはあっても、同族の外に株式が散逸することはなかった。上場後も同族の持株比率が高い理由としては、次のような点が考えられる。第1に、一般にメキシコのビジネスグループが証券市場で新株発行を行うタイミングは株価高騰時であったが、株式投資ブームが1970年代後半の石油ブーム時と1990年代前半の時期に限られたという点があげられる。図4-1に上場年と支配株主の持株比率の分散を示した。図から上場年が狭い期間に集中していることがわかる。ただし上場年が古ければ、つまり株式投資ブームを多く経験すれば、持株比率が低いとも限らない。図は、1970年以前に上場したにもかかわらず50%以上の持株比率を維持している事例が存在する一方で、1990年代以降に上場し持株比率が30%以下の事例も存在することを示している。後者の場合は、議決権株では50%以上

表4-1 ビジネスグループ傘下の上場企業の最大株主と持株比率 (2007年)

グループ名	上場企業	最大株主	持株比率 (%)	
			全株式	議決権株
カルソ	AMX	同族	17.7	50.1
	TELECOM	同族	82.0	82.0
	TELMEX	TELECOM	55.5	71.3
	TELINT	TELECOM	55.5	71.3
	GCARSO	同族	76.8	76.8
	CICSA	GCARSO	65.3	65.3
セメックス	GFINBUR	同族	62.8	62.8
	CEMEX	n.a. ²⁾	4.5	n.a.
フェムサ	FEMSA	同族	38.6	74.8
	KOF	FEMSA	53.7	63.0
アルファ	ALFA	同族	45.0	45.0
グループマ	GFNORTE	同族 + GRUMA	25.3 (16.7 + 8.6)	25.3 (16.7 + 8.6)
	GRUMA	同族	51.5	51.5
	MASECA	GRUMA	83.2	83.2
	PEÑOLES	同族	77.3	77.3
バル	GNP		70.5	70.5
	GPH		72.0	72.0
グループ・メヒコ	GMEXICO	同族	54.5	54.5
	SCU	GMEXICO	75.1	75.1
モデロ	MODELO	n.a. ³⁾	44.9	56.1
ビンボー	BIMBO	同族	70.1	70.1

表 4 - 1 のつづき

グループ名	上場企業	最大株主	持株比率 (%)	
			全株式	議決権株
ソリアーナ	SORIANA	同族	86.2	86.2
サリナス	ELEKTRA	同族	71.7	71.7
	CEL	Movil Access (同族の特株会社) + 同族 + Azteca Holding	76.7 (55.5 + 2.7 + 12.8)	76.7 (55.5 + 2.7 + 12.8)
	TVAZTCA	Azteca Holding (同族の持ち株会社) + 同族他	61.8 (53.6 + 8.2)	75.4 (67.7 + 7.7)
コメルシアル・メヒカーナ	COMERCI	同族	66.4	少なくとも72.5
リベルプール	LIVEPOL	同族	7.3	7.1
テレビサ	TLEVISIA	同族	15.3	32.2
	CABLE	TLVISA	51.0	51.0
シグスックス	XIGNUX ¹⁾	同族	97.0	97.0
コッペル	ALMACO ¹⁾	同族	99.9	99.9
ビトロ	VTRO	同族	28.5	28.5
ビヒル	CH	同族	64.6	64.6
	SIMEC	CH + 同族出資会社 8 社	83 (75 + 8)	83 (75 + 8)

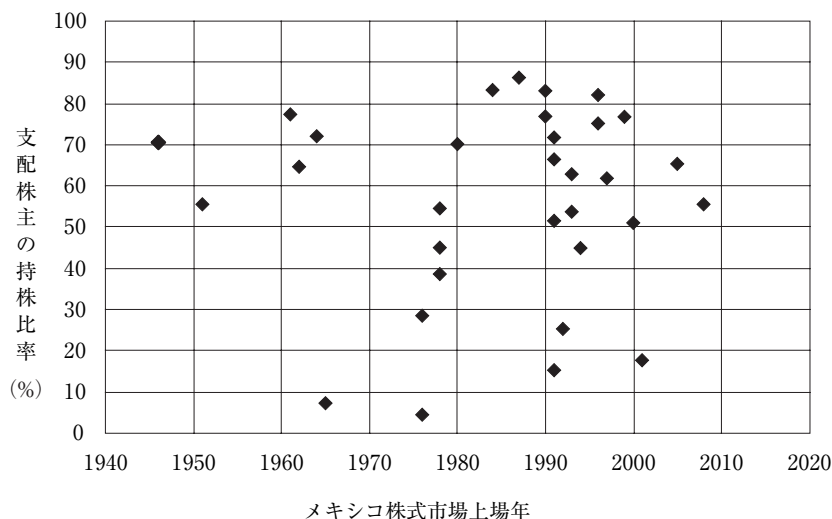
(出所) 上場企業各社の有価証券報告書より筆者作成。

(注) 1) 未上場企業。社債をメキシコ証券取引所で発行。

2) 有価証券取引所の記載では同社取締役、幹部とその家族。

3) 有価証券報告書の記載では議決権株式の56.1%は銀行の預託。Grupo Modelo [2000] によれば、預託者は子供がいなかった創業者から株式を譲渡された創業時の経営幹部とその家族。

図4-1 上場年と支配株主の持株比率の分散 (32企業)



(出所) 表3-5より筆者作成。

となる場合 (AMX, FEMSA, MODELO) や、外資の参入規制業種である場合 (AMX-通信業, TVAZTCA, TLEVISA-放送業) など、最大株主が株式の過半を所有しなくても経営支配権が維持できる場合が多い。いずれにしても、議決権を支配し、経営支配を安定的なものにしようとする指向が同族に強いことが、上場後も同族の持株比率が高い理由としてあげられる。

第2に、表からピラミッド型支配構造が成立する事例について、議決権と配当権の乖離の程度を知ることができる。乖離が大きいのはフェムサのKOF、テレビサのCABLEの事例である。2層のピラミッドを形成することでFEMSAの同族は20.4% ($38.6\% \times 0.537$) の株式でKOFの株主総会での議決権を、TLEVISAの同族は7.8% ($15.3\% \times 0.51$) の株式でCABLEの株主総会の議決権を支配することができる。ただしいずれの事例も議決権支配により大きく貢献しているのは、ピラミッドを重ねることよりも、頂点持株会社において小さい持株比率で議決権を支配していることにある。この点と、ピラミッド型支配の事例数が小さいことから、メキシコのビジネスグループで

は、経営支配の方法としてより重要であるのは、モルク＝ウォルフエンソン＝イェンが用いる意味でのピラミッド型支配構造より、同族以外の一般株主が所有する株式の議決権を制限する方法であるといえる。

どのような方法で議決権の制限が行われているのかを次に検討したい。

2. 議決権支配のメカニズム

表4－2にビジネスグループ傘下の上場企業が発行する株式の構成と特徴を示した。一般株主の議決権を制限する方法としては、二重株式（dual-class share）制度、すなわち、無議決権株式・議決権制限株式の発行、所有制限株式の発行、中性投資証書（COP）の発行、ならびに株式のパッケージ化がある。

（1）無議決権株式・議決権制限株式の発行

議決権支配を少ない持株で実現する方法が、無議決権株式や議決権制限株式の発行である。無議決権株式は文字通り、株主総会（asamblea general de accionista）における議決権をもたない株式、議決権制限株式は株主総会の決議事項のうち特定の事項のみに議決権が認められている株式である。特定の事項として、一定数の取締役（consejero）の指名、会社形態の変更、合併、解散、当該株式の上場廃止などがある。指名できる取締役の人数は当該株式の発行比率より大幅に少ない。たとえばカルソのAMXの場合、議決権制限株式の発行比率64.6%に対し、この株式に付与されている取締役指名権は全取締役12人中2人にすぎない。表にある33社中12社が無議決権株式あるいは議決権制限株式を発行している。

議決権支配のために議決権制限株式が最も効果的に使われているのがAMXとフェムサ（FEMSA）である。前者の場合、発行株式の35.4%を占める議決権株式の50.1%を同族が所有している。表にある2種類の議決権株式のうちAA株の24.5%を所有するのはアメリカのAT&T社であるが、この株

表4-2 ビジネスグループ傘下の上場企業が発行する株式の構成と特徴

グループ名	上場企業	株式	特徴	構成 (%)	パッケージの有無	NYSE 上場 ¹⁾	備考	
カルソ	AMX	AA		33.8			メキシコ人のみ所有可能。	
		A		1.6	ADS=20A	○		
		L	議決権制限株	64.6	ADS=20L			
	TELMEX	AA			41.2			
		A			2.2	ADS=20A	○	
		L	議決権制限株	55.9	ADS=20L			
	TELINT	AA			41.9			メキシコ人のみ所有可能。
		A			2.2	ADS=20A	○	
		L	議決権制限株	55.9	ADS=20L			
	GCARSO	A			100.0	ADR=+A×2	○	メキシコ人のみ所有可能。
TELECOM	A			100.0				
CICSA	B-1 B-2			100.0	なし			
セメックス	GFINBUR	O		100.0			定款で40%まで発行可能。ただし2007年12月現在発行していない。	
		L	議決権制限株	0.0				
セメックス	CEMEX	A		66.7	CPO=2A+1B(1部がADSに	○	メキシコ人のみ所有可能。資本金の64%以上を占めると規定。	
		B		33.3	転換) 96.9%がCPOで流通			
フェムサ	FEMSA	B		51.7	UB=5B	○	メキシコ人のみ所有可能。所有者が売却を希望した場合に他の株主に優先購入権がある。	
		DB	議決権制限株	24.2	UBL=1B+2DB+2DL			
		DL	議決権制限株	24.2				
フェムサ	KOF	A	議決権制限株	53.7		○	メキシコ人のみ所有可能。所有者が売却を希望した場合に他の株主に優先購入権がある。	
		D	議決権制限株	31.6				
		L	議決権制限株	14.7	ADS=10L			

表 4 - 2 の つづ き

グループ名	上場企業	株式	特徴	構成 (%)	パッケージの有無	NY 上場 ¹⁾	備考
アルファ	ALFA	A		100.0			メキシコ人のみ所有可能。
	GFNORTE	O		100.0			
	GRUMA	B		100.0	ADS=4B	○	
グルーマ	MASECA	A		55.0		○	
		B		45.0			
パル	PEÑÖLES	普通株		100.0			
	GNP	普通株		100.0			
	GPH	普通株		100.0			
グループ・メヒコ	GMEXICO	B		100.0		○	少なくとも51%はメキシコ人投資家の所有である必要がある。
モデロ		A		44.9			
	GMODELO	B		35.2			
		C	無議決件株	20.0	ADR=10C		定款で20%まで発行できる。
ビンボー	BIMBO	A		100.0			定款で議決権制限株を資本金の25%まで発行できる。ただし現在まで発行していない。
ソリアーナ		A		100.0			定款で25%まで発行できる。5年以内に普通株に転換することとを条件に CNBV の認可でさらに25%発行できる
	SORIANA	L	議決権制限株				2005年に NY 上場廃止。そのために GDS 契約を解約、信託機関に保有する普通株の売却を申請。
サリナス	ELEKTRA	普通株		100.0		○	2003年まで A 株 V 株があったが単一株に転換。2005年まで NY に ADS 上場していたが同年上場停止。
	CEL	単一株		100.0		○	メキシコ人のみ所有可能。
		A		27.7			メキシコ人のみ所有可能。
		D-A	議決権制限株	24.1			メキシコ人のみ所有可能。2017年に A 株に転換予定。
	TVAZTCA	D-L	議決権制限株	24.1	CP0=A+ (D-A) + (D-L)		2017年に L 株に転換予定。
		L	議決権制限株	24.1			

表4-2のつづき

グループ名	上場企業	株式	特徴	構成 (%)	パッケージの有無	NY 上場 ¹⁾	備考
コメリアル・ メヒカーナ	COMERCI	B	議決権制限株	91.6	UB=4B UBC=3B+C	○	
		C		8.4			
	LIVEPOL	I	無議決件株	85.3	GDS=20 (C-1)		
		C-1		14.7			
テレビサ	TLEVISIA	A	議決権制限株	22.8	CPO=25A+22B+35L+35D	○	取締役20人中11人の指名権をもつ。 同じく取締役5人の指名権をもつ。 同じく独立取締役2人の指名権をもつ。議決権の制限がDより広い。 同じく独立取締役2人の指名権をもつ。 メキシコ人のみ所有可能。51%以上必要。
		B		19.1			
		L		29.1			
		D		29.1			
シグスックス	CABLE	A	議決権制限株	66.7			
		B		33.3			
	XIGNUX ²⁾	A		3.7			メキシコ人のみ所有可能。 メキシコ人のみ所有可能。
		B		96.3			
コッペル	ALMACO ²⁾	普通株		100.0			
ビトロ	VTR0	A		100.0	CPO=1A, ADS=3CPO	○	メキシコ人のみ所有可能。
ビヒル	ICH	B		100.0			
	SIMEC	B		100.0		○	定款では議決権制限株Lが発行できるが2007年現在発行して いない。

(出所) 表4-1と同じ。

(注) 1) 2007年までにニューヨーク証券取引所に上場したことがある企業。すでに上場を取り下げたものも含む。

2) 未上場企業。社債をメキシコ証券市場で発行。

式は備考欄にあるようにメキシコ人のみ所有可能の所有制限株式であるために、外国企業は直接所有できない。その場合信託を設定して株式を預託することになるが、預託株式の議決権行使については過半数株式の議決に従うとAMXの定款で規定されている（América Movil [2008: 124]）。そのため、同族の議決権支配は実質的には71.2%となる⁽¹⁾。FEMSAの場合は発行株式の48.4%が議決権制限株式である⁽²⁾。FEMSAの定款は、取締役は最大21人まで、うち議決権株は全体で11人以上、議決権制限株は全体で5人指名できると規定している。2007年の取締役は総勢19人、うち議決権株式を代表する取締役が14人を占めた。同族が議決権株式の74.8%の議決権を握っていることから取締役の過半（14人×0.748）を指名でき、取締役会を支配できることになる（Fomento Económico Mexicano [2008: 117]）。

（2）所有制限株式の発行

ビジネスグループにおいて仮に外部勢力が株式を取得し、同族による経営支配が危うくなる事態が生じるとしたら、その外部勢力とは、内外の投資主体の経済力格差を考えると、外国人や外国企業である可能性が高い。外国人や外国企業による敵対的買収を阻む方法として有効なのが所有制限株式の発行である。すなわち、株式をメキシコ人とメキシコ法人のみに所有可能な所有制限株式と、所有制限のない、外国人や外国法人が所有可能な株式の2種類に分け、所有制限のない株式の比率を一定以下に抑える方法である。外資規制色の濃い1973年外資法は、企業の外資参加比率を原則49%までと定めていた。それに対応して、メキシコ証券取引所に上場するメキシコ企業の株式は一般的には、メキシコ人のみ所有可能のA株と所有制限のないB株に分かれていた。1993年外資法では、特定分野を除いては、外資参加比率に関する規制はなくなった。しかし多くのビジネスグループで、所有制限株式が引き続き発行されている。表4-2の備考欄に「メキシコ人のみ所有可能」とあるのがそのような株式にあたり、表の33社中13社で発行されている。上場企業で全株式メキシコ人のみ所有可能の制限があるのがカルソのTELE-

COM, アルファ (ALFA), ビトロ (VTRO) である。VTRO の場合, ニューヨーク証券取引所に上場しながら全株が「メキシコ人のみ所有可能」である。つまり外国人投資家は次に述べる中性投資メカニズムを用いてしか投資できないことを意味する。表にあるフェムサの KOF が発行する譲渡制限株式も, 既存株主が株式を売却する場合, 別の既存株主が優先購入権をもつ株式であり, 所有者を制限するという意味で所有制限株といえる。KOF の場合, A 株全株を所有するのは FEMSA, D 株全株を所有するのはアメリカのコカコーラ社である。つまり一方が株式を売却する時は, もう一方が優先購入権をもち, 外部勢力が敵対的買収を行いにくくなっている (Coca-Cola FEMSA [2008: 95])。

(3) CPO の発行

メキシコ企業へ海外からの投資を呼び込むために1989年に導入され1993年外資法に盛り込まれたのが, CPO 発行による中性投資のメカニズムであった⁽³⁾。このメカニズムによって中性化されるのは, 外国人所有であるため, 対象となるのは外国人による所有制限がついた株式である。CPO は4社で発行されている。

この制度は次のように運用される。株式に投資する外国人投資家(個人・法人)のために金融機関(一般に銀行)に信託が設定される。信託機関は投資家の資金を用いて株式を購入し, それを管理し, 投資家に対しては株式に対応する CPO を発行する。この証書は, 外資法の規定では株式に付随する金銭的な権利のみが認められ, 定期株主総会における議決権が認められていない。なお, CPO をメキシコ人が購入する場合の議決権の扱い, および CPO がパッケージ化されパッケージに外国人所有制限のない株式が含まれている場合の当該株式の議決権の扱いについては外資法に定めはない。各社の定款によれば, 企業ごとに扱いに違いがみられる。

CPO を最も効果的に用いて同族の議決権支配を可能にしているのが VTRO である。VTRO の場合は, 前述のように全株がメキシコ人のみ所有可

能で、外国人はCPOを用いてしか株式に投資できない。定款でCPOの議決は、CPO以外の株式の過半数の議決に従うと規定されている。VTROの同族の持株比率は24.9%であるが、このほかに従業員の年金用とストックオプション用に18.14%の株式が信託に預託されており、この2つとCPOにより同族の議決権支配は揺るぎないものとなっている（Vitro [2008: 72]）。

セメックス（CEMEX）の場合、所有制限株式A株（66.7%）と所有制限のないB株（33.3%）の2種類の株式を発行している。2007年時点で株式の96.9%がA株2株とB株1株から成るCPOとして取引され、さらにCPO10単位から成るアメリカ預託株式（ADS）がニューヨーク証券取引所に上場されている。CPOの非メキシコ人所有者とADSの所有者は、当該証券に組み入れられたA株の議決権について、メキシコ人所有のA株にB株を加えた合計の過半の議決に従うとCPO信託契約で規定されている。CPOの61.9%にあたる部分がADSとして外国人所有のもとにある。ADSのA株該当部分は議決権株式の40.0%（ $66.7\% \times 0.969 \times 0.619$ ）にあたるため、メキシコ人所有のA株は最大で26.7%（ $66.7\% - 40.0\%$ ）となる。B株を合わせた議決権株式は60.0%（ $26.7\% + 33.3\%$ ）となる。有価証券報告書によれば4.5%を経営者とその一親等家族が、7.3%を子会社が、そして0.6%をデリバティブ取引等のために自社で所有している⁽⁴⁾。合計すれば15.2%となる。過半には遠く及ばないが、株式所有が分散しているため同族による議決権支配が可能となっている（Cemex [2008: 156-157]）⁽⁵⁾。

（4）株式のパッケージ化

株式を上場する場合に議決権株式と議決権制限株式を組み合わせたパッケージを単位として上場し、一般投資家の投資額に対する議決権を希釈することで、同族による相対的に安い費用での議決権支配を可能にしているのが、株式のパッケージ化である。

CPOとパッケージ化を組み合わせ、少ない費用で効率的に同族による議決権支配を確立しているのがテレビサ（TLEVISA）である。同社はAとB

の議決権株式、LとDの議決権制限株式を発行している。それぞれは指名できる取締役の数に違いがある。A25株、B22株、L35株、D35株でCPO 1単位とするパッケージが組まれている。2007年の時点で同族はA株の44.1%を所有する。A株の13.6%はアメリカの4機関投資家が所有するCPOの一部に組み込まれ議決権をもたないため、同族はA株の議決権の過半を支配し、そのため取締役20人中11人の指名権を握っている（Grupo Televisa [2008: 126]）。

コメルシアル・メヒカーナ（COMERCI）の場合は、議決権株式4株からなるパッケージ（UB）と議決権株式3株と議決権制限株式1株からなるパッケージ（UBC）の2つのパッケージが生まれ、このうちUBの大部分を同族が所有している。一般株主は議決権を得るためにより高い費用を支払わされているといえる。

以上の事例のほかに、FEMSAとサリナスのTVAZTCAがパッケージ化により一般株主の議決権を希釈している。

3. 議決権の統一と株式散逸防止

ラポルタらが、家族支配企業が世界において経営者支配企業以上に一般的な存在であることを明らかにした際に、彼らは、家族持株は「集団的に」（collectively）所有され、その議決権が行使されると仮定して分析を行った。しかし家族であるからといって、集団的所有、集団的議決権行使が自動的に保証されるとは限らない。相続を重ねて同族内持株所有が分散し、議決方針の統一が困難となったり、持株を同族外の買い手に売却する同族が現れたりすることも十分考えられる。とくに株式売却先が限定される非上場企業の場合と異なり、証券市場で容易に株式売却が可能な上場企業の場合はその可能性が高い。そこで「集団」性を維持するための何らかの仕組みが必要となる。すなわち、相続によって数を増した同族株主の議決方針の統一を可能にし、上場を契機に株式が同族外に散逸することを防ぐ仕組みである。ちなみに同

族が支配株主であるビジネスグループ19のうち少なくとも15グループがすでに世代交代を経験したと考えられる（表1－2参照，43ページ）。

同族株主の議決権の一本化の手段として，また同族外への株式散逸を阻む手段として機能しているのが，同族持株会社と信託である。20ビジネスグループのうち，少なくとも13グループでそのような機能をもつ同族持株会社が信託の存在が認められる。

（1）同族持株会社

5つのビジネスグループでは，同族は閉鎖的な同族持株会社を設立し，そこにグループの頂点持株会社の持株の所有権を移転し，同族持株会社の方針のもとに議決権を一本化すると同時に，同族外への株式の散逸を防いでいる。所有株を同族持株会社に移転した同族は，かわりに同族持株会社の株主となる。

同族持株会社を設立し，そこに同族持株のすべて，あるいは一部を集中しているのはバル，グルーポ・メヒコ，ビンボー，サリナス，コッペルである。

ビンボーの場合，BIMBOの議決権の70.1%を占める同族持株は，創業に関わった一族が設立した6つの同族持株会社と1つの信託により分散して所有されている。2007年時点の最高経営責任者は2代目世代で，創業の中心となったのは父親であったが，この家系の同族持株会社が37.3%の株式を所有している。最近の動きとして注目されるのは，同族の世代交代と相続の発生に備えて，同族持株会社間で協定が結ばれたことである。2008年に，5つの同族持株会社間で，今後7年間，持株の買収権を相互に与えあうという内容の協定が結ばれた（Grupo Bimbo [2008: 92]）^{〔6〕}。

グルーポ・メヒコの場合，GMEXICOの筆頭株主は議決権株式の34.1%を所有する同族が株主の同族持株会社である。このほかに2007年時点での取締役会長が12.5%，銀行の信託が7.87%を所有している。年報には上記以外に5%以上を所有する株主は存在せず，同族が株式の過半を支配するとの記載があることから，信託も同族所有株と考えられる（Grupo México [2008: 152]）。

(2) 信託 (fideicomiso)

メキシコでは信託制度が同族持株の集中管理の手段として用いられている⁽⁷⁾。この場合、信託の委託者は同族株主、委託される財産は株式あるいは株式に付随する議決権、受託者は多くの場合銀行である。有価証券報告書の叙述から読み取れる信託の目的は2つあり、ひとつは議決権の一本化、もうひとつは同族株主が株式を売却する際の買入優先順位の設定である。その条件をめぐっては信託設定時に委託者の間で契約が取り交わされる。同族持株のすべて、あるいは一部が信託に預託されているのは、カルソ、フェムサ、グルーマ、グルーボ・メヒコ、モデロ、ソリアーナ、テレビサ、シグヌックスである。コメルシアル・メヒカーナの場合、信託ではなく銀行に設定された基金が同族持株を管理しているが、同族持株の散逸防止という点で、基金が信託への預託と同じ機能を果たしている (Controladora Comercial Mexicana [2008: 49])。

フェムサの場合、議決権信託が設定され、同族持株の全議決権 (74.78%) が預託されている。議決権信託は1998年、すなわちフェムサがバルの傘下ビール会社を吸収合併し、フェムサの株主にバルの同族株主が加わって後の組織再編時に設定された。そのため預託者の名前のなかにバルの同族株主の名前も入っている。有価証券報告書の説明によれば、信託は2005年に一度改定されている。信託の第1の目的である議決の一本化については、預託者は7つのグループに分かれ、それぞれの代表から構成される技術委員会が議決方針を決定する。各代表は持株比率に応じた議決権を有し、決定は多数決によるとされている。委託資産の所有権移転については、直系親族、直系親族以外の委託者、第三者の順による優先買入権の付与、第三者への売却に際しての技術委員会の売却先の指定権などが定められている (Fomento Económico Mexicano [2008: 107])。

モデロの場合も1993年に議決権信託が結成され、同族の持株である議決権株の56.1%を占めるA株が預託された。その契機となったのは、次章で述べるように、頂点持株会社への外国企業の出資受け入れであった。議決権の残

り43.9%を占めるB株は外国企業が所有する。B株の比率は定款で定められており、定款が改定されない限りB株の構成比の引き上げはできなくなっている。定款の改定には臨時株主総会の議決が必要であり、その成立には議決権株式の75%（第1回目の開催告示の場合。2回目は70%）の出席、議決には議決権株式の70%が必要であると定款は定めている。つまり同族の同意がない限り、外国企業が議決権の過半を支配する事態は生じないようになっている。

ソリアーナの場合は、2代目の時代にあたる1986年に、事業を継承した兄弟間で一度事業分割を行っている。しかし1994年に競争力強化を理由に再度事業を統合した。その経緯を反映して、同族持株は2つの家族に二分されている。一方の家族は議決権の57.3%を占める持株を信託に預託するのに対し、もう一方の家族は議決権の28.9%を占める持株を家族員が直接所有している。このグループの取締役会長と最高経営責任者ポストは信託を設定した家族が占めており、同族内の力関係が持株比率と経営ポストの配分に反映されると同時に、それを安定化させる機能を信託が果たしていることがうかがえる（Organización Soriana [2008: 36]）。

（3）定款の買収防止規定

最後に、同族外への株式散逸を阻むメカニズムとして働いていると考えられる、定款の買収防止規定について述べたい。証券取引所法は、一定の条件を満たせば、第三者または株主による会社の支配権掌握を可能にするような株式取得を防止する方法を定款に定めることができると規定している。この条項を根拠に、定款に敵対的買収防止のための規約を定めているのは、カルソのすべての傘下上場企業（AMX, TELECOM, TELINT, GCARSO, CICSA, GFINBUR）、CEMEX, ALFA、グルーマのすべての傘下上場企業（GFNORTE, GRUMA, MASECA）、TLEVISA, VTROであった。その内容は、特定比率以上の株式取得に際しては取締役会の承認を必要とし、取締役は一定の条件で買収を拒否できるというものである。株式取得の比率は2%（CEMEX）か

ら10%（AMX）まで企業により幅がある。

この条項が効果を発揮した事例として、米国シティコープ傘下のバナメックス銀行（Banco Nacional de México）による VTRO 株買収をめぐる訴訟事件がある。2008年4月の定期株主総会の直前に、ビトロは同行から議決権株式27%を取得したとして取締役2名の指名権を要求された。ビトロは、株主名簿を精査したところ同行の所有比率は14.9%であったこと、定款の定めにより9.9%以上の株式を購入する場合は取締役会の承認が必要であるのに承認を受けていないこと、バナメックス銀行は外資系銀行であり定款にある外国人による株式所有制限の規定に違反するため取締役会は持株の議決権を無効にできること、などを理由に要求を拒否した。ビトロは株式所有の無効を訴えメキシコ司法当局に提訴し、2008年12月現在も係争中である（Vidro [2008: 73, 2009: 87]）。

ビジネスグループを経営支配する同族は、以上のようなさまざまな仕組みを駆使して、堅固な議決権支配のための株式所有構造を作り上げた。このような株式所有構造は、制度的裏付けがあって形成されたものである。興味深いのは、1990年以降、世界的なコーポレート・ガバナンス改革の流れを受けて、メキシコでもコーポレート・ガバナンスに関わる法制度の整備が、株式制度を含めて進んだことである。それにもかかわらず、同族による堅固な議決権株式支配の構造が存在している。なぜそれが可能であったのかを、メキシコのコーポレート・ガバナンス改革の経緯から説明したい。

第2節 コーポレート・ガバナンス改革の効果

1. コーポレート・ガバナンス改革の世界的潮流

世界において発展途上国のビジネスグループのコーポレート・ガバナンスが問題視されるようになったのは、1997年のアジア通貨危機以降であった。

1997年危機では、アジア諸国においてビジネスグループが経済のバブル化の追い風に乗って過剰投資に走り、過大な債務を抱えて経営破綻した。IMF・世界銀行は、通貨危機の原因が、金融の自由化、国際的な短期資金の急速かつ大量の移動という外的要因に加えて、金融制度の未発展とコーポレート・ガバナンスの弱さという国内的要因にあると主張した（末廣 [2002: 63]）。そして緊急融資の条件として、経済改革の実施を義務付け、なかでもコーポレート・ガバナンスを改革の重要な柱のひとつとした⁽⁸⁾。

以上のようなアジアでの動きと並行して、OECDは1998年4月の閣僚レベルの会合でコーポレート・ガバナンスのガイドライン作成に合意し、1999年5月に各国の改革の指針とすべくOECDコーポレート・ガバナンス原則（OECD Principles of Corporate Governance）を発表した。そして世銀と共同で、発展途上国とロシア・東欧などの市場経済移行諸国におけるコーポレート・ガバナンス改革の支援にのりだした。1999年6月に両機関は覚書に調印し、そのなかで、(1)改革推進のためのフォーラムの設置、(2)民間の経営コンサルタント、投資ファンド代表、企業経営者などから構成される民間シニア・アドバイザー・グループの結成、(3)5つの地域（アジア、ロシア、ラテンアメリカ、中央アジア、南東欧）でのコーポレート・ガバナンス・ラウンドテーブル（Corporate Governance Roundtable: CGR）の開催を決めた。ラテンアメリカ地域では、2000年4月から2008年12月までに9回のCGR（Latin American CGR: LACGR）が開催されている⁽⁹⁾。会議にはOECD、世銀、国際開発公社の代表と、ラテンアメリカ各国の政策担当者、証券市場関係者、民間コンサルタント、有識者などが参加し、各国の改革の進捗状況、改革の主要な論点などについて意見・情報交換を行った。

メキシコではLACGRは2002年4月と2008年12月の2回開催されている。2002年の時点で、メキシコの法制面での基本的な改革はほぼ終了していた。この会議でメキシコのコーポレート・ガバナンス改革の進捗状況を報告したのは、大蔵省保険証券局長（Director General de Seguros y Valores, SHCP）のババツ（G. Babatz）であった。ババツは1990年に大蔵省に入省、在職中の1993

年にハーバード大学大学院に留学し、1997年にメキシコのコーポレート・ガバナンスをテーマとした論文（Babatz [1998]）で博士号を取得している。その時の指導教官が、La Porta et al. [1999] の共著者のシュレイファー（A. Shleifer）とロペス・デ・シラネス（F. Lopez de Silanes）であった。ラポルタとロペス・デ・シラネスは、その後、後述のメキシコのコーポレート・ガバナンス委員会のメンバーとなる。以上の事実は、コーポレート・ガバナンスに対する問題意識が大蔵省の若手官僚の間にアジア通貨危機が発生する以前から存在していたことを示すものである。一方、OECDは1999年5月にコーポレート・ガバナンス原則を発表したが、メキシコでもそれ以前に財界主導の原則づくりが始まっており、OECD原則の発表直後の6月に、後述するコーポレート・ガバナンス・コードが発表された。

2. メキシコのコーポレート・ガバナンス改革

メキシコのコーポレート・ガバナンスの主要課題としては4つのものがあげられる。第1に、第1節でみたような、株式が議決権株式と議決権制限株式の2種類から構成される二重株式の法制度整備、第2に小株主の権利保護、第3に取締役会と経営者の監視、第4に情報開示である。コーポレート・ガバナンス改革は(1)1990年1月の1975年証券取引所法（Ley del Mercado de Valores）の改正、(2)1999年6月のコーポレート・ガバナンス・コード（Código de Mejores Prácticas Corporativas、以下、コードと略）の発表、(3)2000年1月と10月の国家銀行証券委員会（Comisión Nacional Bancaria y de Valores、以下 CNBV と略）による2つの通達、(4)2001年6月の1975年証券取引所法の改正、(5)2005年12月の新証券取引所法の制定、という5つの段階を踏んで進展した。このうち二重株式制度に関しては、1990年1月と2000年6月の1975年証券取引所法改正によって法制度整備がなされた。

(1) 二重株式に関する法制度整備

1990年1月の1975年証券取引所法の改正まで、二重株式制度を規定する法令は会社法（Ley General de Sociedades Mercantiles）が、株式会社は議決権制限株式を発行できると定めるのみであった。1990年1月の改正では、1975年証券取引所法に、上場企業はCNBVの認可を得て、全発行株式の25%まで議決権制限株式を発行でき、最長10年以内に議決権付株式に転換する条件で、50%まで引き上げが可能であるという規定が加えられた。法律改正の趣意書によれば、改正の主なねらいは法制度整備による証券取引所への海外資金の呼び込みにあった。議決権制限株式の規定は、企業経営に関心をもちない、純粋に投資を目的とする資金を呼び込むためのメカニズムとして位置づけられている。法改正は1989年の中性投資メカニズムの導入に連動した動きであった。二重株式に関する法制度整備はコーポレート・ガバナンス改革とは異なる文脈で始まったといえる。

2000年6月の改正では、議決権制限株式の比率を50%まで引き上げる際の条件である議決権付株式への転換の期限が最長10年から5年へと短縮された。しかし同時に、信託保有株式と外資法の規制を受ける株式、つまり外国人所有の株式は、比率には換算されないとの規定が加わった。また、それまで規定が存在しなかった議決権付株式と議決権制限株式のパッケージ化について、5年以内に議決権制限株式を普通株に転換する場合、あるいは外国人に対する議決権制限がある株式についてはパッケージ化を認めるとの規定が加わった。2005年に新証券取引所法が制定されたが、議決権制限株式とパッケージ化については2000年6月の改正内容が踏襲された。

2000年6月の改正でもうひとつ新たに加わったのが、前節で紹介した買収防止措置、すなわち、一定の条件で第三者または株主による支配株式の取得を防止する条項を定款に定めることを可能にする規定であった。この規定も2005年の新法にそのまま踏襲された。

以上の経緯から、二重株式制度の是正はメキシコのコーポレート・ガバナンス改革の重点課題にはならなかったといえる。その重要な要因として、メ

キシコのコーポレート・ガバナンス改革に、財界が深く関わってきたという点をあげることができる。

(2) 財界によるコーポレート・ガバナンス・コードの作成

メキシコで本格的なコーポレート・ガバナンス改革に最初に踏み出したのは、政府ではなく財界であった。メキシコの主要な経済団体を束ね、財界の頂上団体といわれる CCE (Consejo Coordinador Empresarial, 企業家調整審議会) が、望ましいコーポレート・ガバナンスのあり方を定めたコードを作成し、1999年6月に発表した。そのために14名の委員から成る委員会が組織された。委員の構成は、企業経営者4名、CCE傘下の経済団体代表3名、民間コンサルタント2名、有識者2名、それに証券取引所理事長、元中央銀行総裁、CCE会長であった。ほかに CNBV、大蔵省、商工省、中央銀行から6名の代表がゲストとして参加した。

注目されるのは、企業経営者4名と有識者2名の顔ぶれである。企業経営者4名はビジネスグループのカルソ、アルファ、バル、デスクの会長、有識者2名は前述のロペス・デ・シラネスとラポルタであった。つまり、コーポレート・ガバナンスに関する世界の最新の議論を参考にしながらコードの起草が行われたことになる。しかし同時に、改革の対象となる企業の支配株主が起草に関わることで、コードに自らの利益を反映させること、ないしは不利益を反映させないことも可能であった。そのことを端的に示すのが、コードの趣意説明である。そこには、メキシコの上場企業において株式のほとんどが支配株主により所有されているため、彼らが経営において重要な役割を担うというように、支配株主の役割を積極的に評価するとともに、そのようなメキシコの特異性を勘案してコードを策定した旨がつつられている⁽¹⁰⁾。

コードの主な内容を表4-3に示したが、その特徴は、勧告の重点が取締役会の機能の適正化、会社資産の正しい運用、情報開示の推進におかれ、支配株主の所有・経営支配権に直接に関わる二重株式制度や小株主の権利について言及がない点であった。2006年にコードが改定されるが、基本的な考え

表 4-3 メキシコのコーポレート・ガバナンスをめぐる法制度の変化

主要項目	会社法 (1934年制定)	証券取引所法 (1990年 1 月改正)	コーポレート・ ガバナンス・コード (1999年 6 月発表)	証券取引所法 (2001年 6 月改正)	証券取引所法 (2005年12月改正)
《株式》 議決権制限株式の発行限度	議決権制限株を発行で きる (比率規定なし、 第113条)。	上場企業は CNBV の認 可を得て、25%まで発行 できる。最長10年以内に 議決権付株式に転換する 条件で50%まで引き上げ 可能 (第14条-Bis-I)。	勧告なし	1990年改正法の規定の「最 長10年」が「最長5年」に 短縮。比率換算の際に信託 保有株、外資法の規制が適 応される株は除くとの条項 が加わる (第14条-Bis3- II)。 以下の条件で発行可：5年 以内に議決権制限株式を議 決権付株式に転換する／外 国人にのみ議決権を制限す る、ないしは法律で外国人 によるコントロールが制限 されている企業の場合 (第 14条-Bis3-II)。	2001年改正から変わらず (第54条) 2001年改正から変わらず (第54条)
議決権付と議決権制限株を組 み合わせたパッケージでの株 式発行	規定なし	規定なし	勧告なし		
《少数株主保護》 取締役の任命・指名に必要な 株式比率	取締役が3人以上の場 合、会社資本の25%を 代表する少数株主は取	会社資本の10%を代表す る議決権制限株式の株主 は取締役とその代理を指			

表 4 - 3 の つづき

主要項目	会社法 (1934年制定)	証券取引所法 (1990年 1 月改正)	コーポレート・ ガバナンス・コード (1999年 6 月発表)	証券取引所法 (2001年 6 月改正)	証券取引所法 (2005年12月改正)
監査役 (Comisario) の任命 に必要な株式比率	締役を 1 人指名できる。 上場会社の場合は10% とする (第144条)。	名でない。任命しない場 合は、当該株式の株主は 取締役とその代理を 2 人 ずつ推薦できる (第14条 -Bis-III)。	勧告なし	1990年改正から変わらず (第14条-Bis3-III)	会社資本の10%を代表す る株主は取締役 1 人を指 名できる (第50条)。
株主総会の招集・議題提案に 最低必要な持株比率	規定なし	規定なし	勧告なし	会社資本の10%を代表する 株主は 1 人の監査役を任命 できる (第14条-Bis3-III)。	(監査役の規定なし)
情報不十分を理由に株主総会 の議決の 3 日間延期を要求す るのに必要な持株比率	33% (第184条)	規定なし	勧告なし	10% (第14条-Bis3-VI)	2001年改正から変わらず (第54条)
株主総会の議決の無効を裁判 所に訴えるのに必要な持株比 率	33% (第199条)	規定なし	勧告なし	10% (第14条-Bis3-VI)	2001年改正から変わらず (第54条)
取締役・監査役の民法上の責 任を裁判所に訴えるのに必要 な持株比率	33% (第201条)	規定なし	勧告なし	20% (第14条-Bis3-VI)	2001年改正から変わらず (第54条)
《取締役会》 取締役の総数	1 人以上 (第142条)	規定なし	5 人以上、15人以下	15% (第14条-Bis3-VI)	(規定なし)
			5 人以上、15人以下	5 人以上、20人以下	21人以下

表 4 - 3 のつづき

主要項目	会社法 (1934年制定)	証券取引所法 (1990年 1 月改正)	コーポレート・ ガバナンス・コード (1999年 6 月発表)	証券取引所法 (2001年 6 月改正)	証券取引所法 (2005年12月改正)
独立取締役	規定なし	規定なし	ネガティブリストによる 独立取締役の条件を 明示。 独立取締役と大株主を 代表する取締役を少な くとも40%、独立取締 役を少なくとも20%と する。	(第14条-Bis3-IV) ネガティブリストによる独 立取締役の条件を明示 (第 14条-Bis)	ネガティブリストの範囲 を拡大 (第26条)
取締役会の構成	規定なし	規定なし		独立取締役を少なくとも25 %とする (第14条-Bis3- IV)。	2001年改正から変わらず (第24条)
取締役代理	規定なし	規定なし	代理取締役はない方が 望ましい。任命する場 合は、各取締役に対応 させて指名する。	各取締役に対応する取締役 代理を任命し、取締役が取 締役会欠席の際に代理出席 する (第14条-Bis3-IV)。	各取締役に対応する取締 役代理を任命できる (第 24条)。
《取締役会内の委員会の設置》	規定なし	会社法が定める以外の中 間経営組織を置くことが できる (第14条-Bis-II)。	少なくとも評価報酬、 監査、財務企画の分野 で取締役会の機能を助 ける委員会を設置する。 監査委員会の委員長は 独立取締役とする。	監査委員会の設置義務づけ。 委員長は独立取締役、委員 の過半は独立取締役とする (第14条-Bis3-V)。	すべて独立取締役から成 る経営監視委員会の設置 義務づけ。資本金の51% 以上を所有する個人やダ ループが支配する会社の 場合は、過半数を独立取 締役とする。委員長の任 命、解任は株主総会の議

表 4 - 3 のつづき

主要項目	会社法 (1934年制定)	証券取引所法 (1990年1月改正)	コーポレート・ ガバナンス・コード (1999年6月発表)	証券取引所法 (2001年6月改正)	証券取引所法 (2005年12月改正)
					決による(第25条)。 3人以上の独立取締役の みから成る監査委員会の 設置義務づけ(第25条)。
《経営者の私的利益追求の防 止》	規定なし	規定なし	役員報酬開示、会社 資産の正しい運用など について勧告あり。	会社-経営者・親族の間の 会社資産の一定比率以上に 該当する額の取引の取締役 会による承認を義務づける (第14条-Bis3-14)。	取締役会・執行経営者の 善管注意義務、忠実義務、 不法行為、監査に関する 規定が加わる(第30条～ 43条)
《情報開示》	財務情報の官報への公 告、認証資本の商業登 記所への寄託を義務づ け(第177条)		望ましい情報開示のあ り方などについて勧告。	CNBV に有価証券報告書の 開示方法、時期を決定する 権限を与える(第14条-III)。	CNBV と証券取引所への 有価証券報告書の開示を 義務づけ(第104条～第 106条)。
《買収防止措置》				一定の条件で第三者または 株主による支配株式の取得 を防止する条項を定款に規 定できるとする(第14条 Bis3-VII)。	2001年改正から変わらず (第48条)

(出所) “Ley General de Sociedades Mercantiles,” “Ley de Mercado de Valores,” “Código de Mejores Prácticas Corporativas” などをもとに筆者作成。

方は改訂後も変わっていない。

コード発表半年後の2000年1月に、上場企業に対しコードにある勧告の実施状況の定期的な報告とその公開を義務づけたCNBVの通達（Circular 11-29）が官報に公告された。それによって証券市場での資金調達に積極的な企業は、コーポレート・ガバナンスに対する市場の「眼」を意識せざるをえず、勧告の実施に努力せざるをえない状況が生まれた。この時点で、コードは実質的な意味をもつようになったといえる。

情報開示を決定づけたのは、同じ年の10月に官報に公告された、上場企業に対しCNBV、証券取引所、投資家への有価証券報告書の開示を義務づけた通達（Circular 11-33）である。報告書には事業活動、財務、経営など広範な項目について詳細な情報を盛り込むことが義務づけられ、そのなかには支配株主、経営者の報酬、取引関係などの情報も含まれていた。有価証券報告書は2002年7月から証券取引所のホームページに公開されるようになり、以降、毎年7月に更新されるようになっている。

（3）1975年証券取引所法の改正と新証券取引所法の制定

コードが発表されて以降、コーポレート・ガバナンス改革は証券取引所法の改正という形で進んだが、支配株主の役割を積極的に評価するという財界の姿勢に合わせるように、経営支配構造に関わるような法制度改正は行われていない。2001年6月の1975年証券取引所法改正と2005年12月の新証券取引所法の制定で重点となったのは、第1に独立取締役制度の導入、第2に取締役会のなかの委員会の設置、第3に経営者の私的利益追求の防止、第4に情報開示であった。第1点については、取締役会の25%を会社と利害関係をもたない独立取締役とすることが2001年6月の改正で規定に加えられ、ネガティブリスト方式で独立取締役の条件が定められた。2005年の新証券取引所法ではネガティブリストの範囲が広げられた¹¹⁾。第2点については、2001年6月の改正で委員長と独立取締役が過半を占める監査委員会の設置が義務づけられた。2005年新法ではさらに厳しい条件が加わり、独立取締役のみからな

る経営監視委員会と監査委員会の設置が義務づけられた。ただし経営監視委員会については、資本金の51%以上を所有する支配株主がいる会社の場合は、独立取締役は過半でよい規定となっている。第3点については、2001年6月改正では利害関係者の取引について規定が加わったのみであったが、2005年新法では取締役と執行経営者の善管注意義務、忠実義務、不法行為への対応、監視体制に関する広範な規定が加わった。この部分は新法改正で重点的に拡充された点である。第4点の情報開示の改善に最も貢献したのは、前述の2002年のCNBVの通達であった。

以上の経緯を端的に述べれば、メキシコのコーポレート・ガバナンス改革は、支配株主による議決権支配の構造自体には手をつけず、支配株主に対する監視体制を強化する形で進んだといえる。

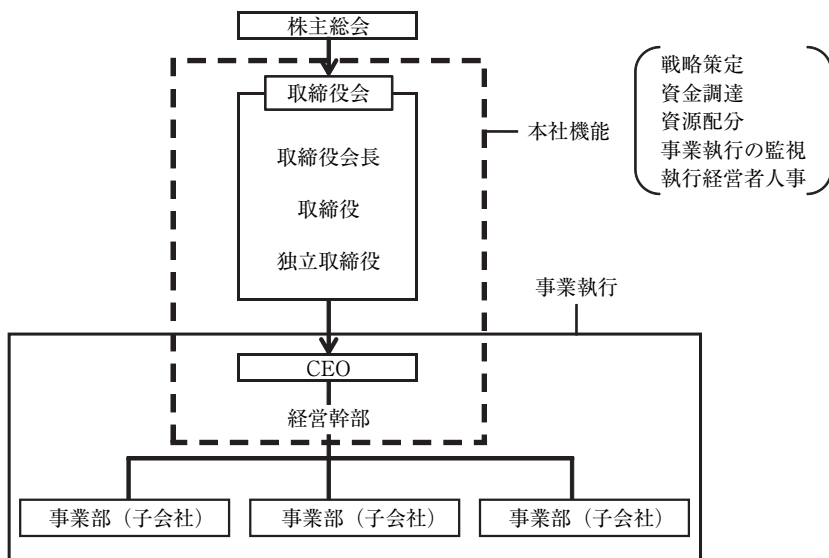
第3節 同族による経営支配

以上の検討から、同族がビジネスグループの所有経営支配に強い執着をもち、そのために複雑な議決権支配の構造を作り上げたことが明らかとなった。しかし議決権支配を経営支配へと繋げるには、経営組織の掌握が必要となる。そこで以下においては、経営組織のどこまで、同族の関与がみられるのかを検討したい。

1. ビジネスグループの経営組織

図4-2に経営組織の概念図を示した。この図を参考にしながら、まず、ビジネスグループの経営組織について簡単に説明したい。第1章で述べたように、ビジネスグループにおいてM型構造の本社機能を果たすのは階層的組織構造の頂点に位置する持株会社である(図の破線部分)。ちなみに事業部は、本社の下位に連なる事業部(子会社)群にあたる。上場持株会社の経営

図4-2 ビジネスグループの経営組織概念図



（出所） 筆者作成。

組織における最高議決機関は株主総会である。株主は定期株主総会において経営を委任する取締役を選出する。取締役は取締役会を組織する。取締役会を代表するのが会長である。事業執行は取締役会が指名する最高経営責任者（director general、以下 CEO）に委任される。証券取引所法の2005年の改定まで、法的には CEO の任命は任意であったが、新法で任命が義務づけられ、会社の代表権が付与されるようになった。ただし上場企業では以前から CEO が任命され、事業執行が委任されていたため、2005年改正法は実態を後追いしたといえる。同改正法には、会社資本の10%を代表する株主は取締役1名を指名できるとの規定や、取締役会の少なくとも25%を独立取締役とするとの規定があるが、議決権株式の過半を所有すれば、独立取締役を含む過半の取締役と CEO の指名権を同族が掌握できる。つまり、第1節の分析から、本章の検討対象とする上場企業のほとんどで、同族による取締役会支配が成立しているといえる。

持株会社の本社機能には、重要なものとして、戦略の策定、事業執行の監視、資金調達、資源配分、執行経営者人事などがある。2005年証券取引所法の規定では、このうち取締役会が担当するのは事業執行の監視と執行経営者中 CEO の人事で、ほかの事項は CEO 以下の執行経営者が案を作成し取締役が承認する分業となっている。この役割分担は法律上の規定であるのみならず、取締役と執行経営者間の情報格差から考えて、実態でもあると考えられる。事業執行を担うのは、CEO 以下、図では実線で囲った部分である。図は、CEO 以下の執行経営者が、本社機能と事業執行の重なる経営組織上の要に位置することを示している。

それでは同族は取締役会と事業執行にどの程度関与しているのか。

2. 同族の取締役会と事業執行への関与

表4-4はビジネスグループの同族による上場企業の取締役職と経営幹部職（funcionario）への就任状況を示したものである。この場合の経営幹部とは有価証券報告書に略歴データが記載される CEO 以下の執行経営者である。経営幹部の範囲は企業によって若干ずれるが、おおむね、CEO とその配下の部門責任者（director）および重要子会社の CEO、あるいはそれと同等位の職に該当する。表から同族の取締役会への関与の特徴として次の点を読み取ることができる。第1に、取締役会会長職には同族が就任するという点である。表では同族中の中心的人物とみなし、総帥ということばを用いている。表にある33の上場企業のうち32社において取締役会長は総帥により占められている。第2に取締役会に占める同族の比率をみると、議決権所有比率に対応する比率で同族は就任していない。会長職を加えて過半を同族が占める事例は、SORIANA, COMERCI, 未上場の XIGNUX の3社のみである。ただしこのことは取締役会が同族支配から自由であることは意味しない。同族以外の取締役の多くは独立取締役であるが、当然、同族の意に適った人選が行われていると考えられるためである。

表 4 - 4 ビジネスグループの支配株主の上場企業取締役・執行経営者への就任状況 (2007年)

グループ名	上場企業名	取締役会		執行経営者	
		会長	会長以外の同族数 /取締役総数	CEO (会長との親族関係)	CEO 以外の同族数 (会長との親族関係)
カルソ	AMX	息子 a	1 / 12	娘婿 a	0
	TELMEX	係給経営者 (Co-Chairman) 息子 b (Co-Chairman)	2 / 14	甥 a	1 (娘婿 b)
	TELINT	} 息子 b	1 / 12	係給経営者	0
	GCARSO		4 / 16	係給経営者	2 (息子 b / 娘婿 a の兄弟)
	TELECOM	係給経営者	1 / 6	係給経営者	—
	CICSA	総帥	3 / 15	係給経営者	2 (娘婿 c / 甥 b)
セメックス	GFNBUR	息子 c	2 / 14	息子 c	0
	CEMEX	総帥	3 / 13	総帥	1 (いとこ)
フェムサ	FEMSA	}	6 / 19	総帥	0
	KOF		4 / 18	係給経営者	0
アルファ	ALFA	総帥	4 / 13	総帥	1 (いとこ)
グルーマ	GFNORTE	}	1 / 14	係給経営者	0
	GRUMA		2 / 15	総帥	4 (息子 2 人、孫、甥)
	MASECA		2 / 11	息子	0
	PENÖLES	}	3 / 16	係給経営者	0
パル	GNP		2 / 14	息子	0
	GPH		3 / 15	係給経営者	0
グループ・メヒコ	GMEXICO	総帥	2 / 14	総帥	0
	GMODELO	総帥	2 / 19	総帥	0

表4-4-4のつづき

グループ名	上場企業名	取締役会		執行経営者	CEO以外の同族数 (会長との親族関係)
		会長	会長以外の同族数 /取締役総数		
ビンボー	BIMBO	総帥	7/18	甥	0
ソリアーナ	SORIANA	総帥	5/8	兄弟	0
サリナス	ELEKTRA CEL	総帥	2/10	総帥	0
	TVAZTCA		0/10 1/11	総帥 俸給経営者	0 0
コメルシアル・メヒカーナ	COMERCI	総帥	6/13	甥(名誉会長の息子)	2(ともに甥)
リベルプール	LIVEPOL	総帥	4/17	俸給経営者	0
テレビサ	TLEVISA CABLE	総帥	0/19	総帥	0
			0/10	俸給経営者	0
シグヌックス	XIGNUX	総帥	6/11	総帥	0
コッペル	ALMACO	総帥	4/10	総帥	1(兄弟)
ビトロ	VITRO	総帥	4/16	兄弟	0
ビヒル	ICH	総帥	2/7	兄弟	2(ともに兄弟)
	SIMEC		2/7	俸給経営者	0

(出所) 表4-1と同じ。

(注) 取締役会長欄で複数の企業をかつくくつてある場合は同一人物が会長に就任している。

同族の経営幹部への就任については、まず CEO は、33の上場企業中11社において総帥が CEO を兼任している。10社においては総帥の親族が CEO に就任している。以上21社については事業執行の要である CEO 職を同族が占めるという意味で、同族による直接的経営支配が実現しているといえる。残り12社は俸給経営者（網かけで表示）が CEO に就いている。この12社のうち4社（KOF, TVAZTCA, CABLE, SIMEC）はビジネスグループの頂点持株会社ではなく、階層構造の2層目に位置する中間持株会社である。この4社と別の4社（TELINT, TELECOM, CICSA, GFNORTE）を加えた8社は1990年代以降の事業再編、あるいは事業構築の過程でビジネスグループの傘下に加わった企業であった。一方、CEO 以外の経営幹部職への同族の就任については、33社中9社と大きく減少する。さらに、同族が経営幹部職の幅広い範囲に就く事例は少数で、5人（CEO を除く、以下同じ）の事例がカルソ（内訳は TELMEX 1人, GCARSO 2人, CICSA 2人）、4人の事例が GRUMA、2人の事例が COMERCI と ICH である。以上の事実から、同族の事業執行への関与について次のような特徴を読み取れる。第1に、同族の関与が幅広くみられるのは、頂点持株会社の CEO までに限られるという点である。第2に、同族の CEO 以外の経営幹部職への就任は限定され、代わって中間持株会社の CEO を含め、俸給経営者が幅広く登用されているという点である。

頂点持株会社の CEO 以外の経営幹部への同族の就任が限られている要因として、次の2つをあげることができる。ひとつはビジネスグループの事業拡大に、同族内の経営人材の供給が追いついていないこと、もうひとつは事業の国際化にともなう経営人材の高度化の要請である。

3. 同族の人材制約

日本を中心とする大規模家族企業のトップマネジメントを研究した森川英正は、人材制約による家族企業の成長の限界を指摘する。その理由として森川は、第1に人材源としての家族の狭さ、第2にトップマネジメントを担え

る人材に創業者家族を育成することの困難をあげる。とくに第2の点に関連して、経営階層組織には官僚制的管理組織とスキルの持ち主の間に形成された人的ネットワークの二面性があるが、森川はとくに後者の人的スキルのネットワークに創業者家族が容易に入り込めないことを問題としている（森川[1996: 13-15, 23, 37-38]）。

同様の指摘がメキシコのビジネスグループにもあてはまるといえる。まず人材源について述べたい。第1章で、ララを除く19ビジネスグループを、創業時の出資者構成とグループ総帥（2007年時点）の創業者から数えた世代のマトリクス上に位置づけた表を示した（表1-2, 43ページ）。この表を用いて述べると、一般論として同族の人材源は、創業に関わった同族が多いほど、また世代交代を重ねるほど、規模は拡大するといえる。つまり人材源の規模は表のマトリクスの左側・上方に位置するグループほど小さく、反対に右側・下方ほど大きいといえる。ただし個別の事情により人材源が拡大しない場合もある。たとえばバルの場合は、創業者の2人の息子のうちの1人が若年で事故死しているため、1世代分の拡大が果たせず人材源は同じ規模で持ち越された。一方、人材源の規模が大きくなると、後述する経営権の継承者の選別という別の問題が生じる。

1980年代後半以降のビジネスグループの急速な事業拡大は、同族の経営人材の供給能力を大きく上回るものであった。とくにこの時期の事業拡大は、第3章で述べたとおり、主に企業買収によるものであったことから、森川が重視する人的ネットワークの形成や、同族経営者による当該事業に固有のスキルの蓄積を難しくした。同族は量と質の両面において拡大する経営者需要を満たす能力を欠いていたといえる。その点をカルソの事例で示そう。

カルソはカルロス・スリム（Carlos Slim Helú）を創業者とするビジネスグループである。カルロス・スリムは2007年時点で中間持株会社 CICSA 取締役会会長職に就いていることから、未だにグループ総帥の座にあるといえる。創業者が総帥の場合、動員できる人材は一般的には子供となる。カルロス・スリムには息子3人、娘3人がおり、3人の息子が3つの頂点持株会社、

AMX, GCARSO, GFINBUR の取締役会会長職に就き、カルロス・スリムは名誉会長職に退いている。つまりこのグループは事業継承の過程にあるといえる。CEO 職を含む執行経営者職には総帥の息子 2 人、娘婿 3 人、甥 2 人、娘婿の兄弟 1 人の計 8 人が就いている。カルソの場合、執行経営者職に就く同族の数がとくに多い理由として、複合型を形成することから頂点持株会社が多くそれだけ執行経営者職も多いことと、カルロス・スリムがレバノン移民の息子であるという点があげられる。レバノンからメキシコへ移民が渡来したのは 19 世紀末から 20 世紀初めにかけてである (Ramírez [1994: 178])。同時期に欧米諸国からも移民が渡来したが、欧米移民よりレバノン移民は劣等民族とみなされ、メキシコ社会への同化過程において差別や偏見にさらされてきた。そのためレバノン系メキシコ人の間では、家族の紐帯やレバノン・コミュニティの連帯が強固であるといわれている (Hamui-Halabe [1998: 133-134, 138])。そのようなレバノン系移民社会の特徴が、事業への幅広い親族の関与に反映されていると考えられる。ただしそれにもかかわらず、執行経営者職すべてを同族で埋めるまでには至っていない。興味深い点は、創業者の息子が GCARSO において取締役会長職に就きながら、俸給経営者の下で中間持株会社の CEO 職にも就いていることである。後継者の経営スキルの養成が行われていると考えられる。

一方、前記マトリクスの右側・下方に位置するほど人材源は規模が大きいが、経営権の継承という別の問題を抱えている。一般に、創業者世代から 2 代目世代への継承の場合、創業者が高い持株比率と権威によって決定権をもちうることで、関与する同族の数が少ないので調整が容易なこと、などの理由から争いは生じにくい。争いが生じやすいのは株式所有が分散し、株主が結託することで決定権の所在が変わりやすい 2 代目世代以降の継承である。モンテレイ・グループが 1973 年に分裂したのは 2 代目総帥が突然死去し、継承権争いが生じたことによるものであった (Robles [1986: 20])。フェムサ⁽¹²⁾、サリナス⁽¹³⁾、テレビサ⁽¹⁴⁾、ソリアーナ⁽¹⁵⁾も、同族内の経営権争いによる分裂の危機を経験している。継承後、経営権を争った同族や前総帥は事業から離れる

場合が多い。継承をめぐる争いを避け、同族の経営能力を高めるために、アルファとビンボーでは執行に関与する同族の数を資格要件を設定して絞り込み、CEOの選考を同族から独立した機関に委託するということが行われている⁽¹⁶⁾。以上のような理由から、人材源の規模が大きいと考えられるビジネスグループであっても、事業執行に関与する同族の数は限られている。

4. 経営人材の高度化の要請

執行経営者職への同族の就任が限定的であるもうひとつの理由として、ビジネスグループの事業の国際化にともなう経営人材の能力高度化の要請がある。このことを、経営者の学歴を指標にして示したい⁽¹⁷⁾。

まず経営者の高学歴化についての議論の出発点として、Derossi [1977]で示された1969年時点でのメキシコの経営者のプロフィールを紹介したい。デロッシはこの年、メキシコの企業家の特徴を明らかにするために、企業家200人への聞き取り調査を行った。そのなかに学歴についての言及がある。それによれば、データが入手できた143人の内訳は、創業者32人、創業者から事業を継承した家族43人、俸給経営者68人で、そのうち大卒者の比率はそれぞれ56%、79%、66%であった。この時点で高学歴の基準は大学卒であり、大学院は想定外であった。

1980年代以降の経営者の学歴については、『エクスパンション』誌の記事からいくつかの数字を拾い出すことができる。ひとつは1981年にモンテレイ工科大学 (Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey: ITESM)⁽¹⁸⁾と民間調査会社が共同で実施した経営者1076人へのアンケート調査結果 (Ex-pansión [1981]) である。調査データが描く平均的経営者像は、年齢40歳、勤続9年、転職歴3回、ポストは階層経営組織の上から2番目、大企業の場合は3番目というものである。この特徴から中間管理職まで含む調査と考えられる。それによれば、回答者の学歴は86%が大学卒、30%が修士号を、3%が博士号を取得していた (最終学歴では、56%、27%、3%)。大学は90%

が国内、10%が海外であり、54%がITESMなどの私立、46%が国立であった。一方、修士は90%が私立、90%が国内で、専攻は経営学が51%、工学が36%であった。

さらに最近の数字としては、1997年に『エクスパンション』誌が発表した「メキシコの優れたCEO100人」のランキングにある学歴データをあげることができる(Martínez Staines [1997: 22])。それによれば100人の最終学歴は、大学卒が56%、修士号取得が35%、博士号取得が2%、経営学の専門コース受講者が34%に達した。専攻は大学で経営学・会計学が44%、工学が39%であるのに対し、修士では74%が経営学・会計学で、工学は16%にとどまった。24人が外国生まれであり、これは100人のなかにメキシコに進出する多国籍企業の外国人CEOも含むため、そのため、メキシコの大学卒業者44%に対し、外国の大学卒業者が49%にも達する。ただしメキシコ人に限っても外国の大学卒業者が36%を占めた。

対象とする経営者の範囲が異なるので厳密な比較は難しいが、以上の数字から年を経るごとに経営者が高学歴化していることが明らかになる。

高学歴化の直接の要因は、企業がそのような人材を必要としていることにあった。『エクスパンション』誌の記事から判断する限り、とくに1990年代以降に高学歴の人材の需要が高まったと考えられる。同誌の1989年の記事には、1990年代の新しい経営者像として、若く、バイリンガルで、大学卒、より好ましくは経営学修士号を取得していること、などの特徴が列挙されている(Arrazola [1989: 57])。しかしあくまでも近い将来の経営者像であり、現実の経営者像ではなかった。それが1990年代になると、以上のような特徴が現実の経営者のそれとして描かれるようになる。「新しい貴族階級」の表題で新しい経営者群の出現を伝える1992年の記事では、彼らの特徴として、高学歴に加えて、優れた決断力、指導力、適応力、国際性などが指摘されている(Homs [1992: 135])。1994年以降の記事では、企業の求める経営者の条件がより具体的に列挙されるようになる。まず修士号取得がより有利な職に就くための条件となる。そのほかに、流暢に英語を操ること、事業経験が豊富

なこと、異文化への適応力があること、海外勤務が可能なこと、コンピュータを自由に操ること、チームで働く能力をもつこと、変化にすばやく対応できること、等々が要件として上げられるようになった（Expansión [1994b: 51, 1995: 84], Ramírez Tamayo [1996: 38, 42, 49], Lavielle [1997: 121-122], Cañal [1998: 104], Delgado [1999: 53], Martínez Uial [2000: 54], García de León [2002: 58]）。

筆者は旧稿において2003年の有価証券報告書のデータを用いてメキシコの28のビジネスグループの経営幹部の経歴を分析した。そこで明らかとなったのは、次の点である。第1に経営幹部のプロフィールとして、年齢が若く、高学歴、海外経験が豊富で、高収入であるという点、第2に歴史の古いビジネスグループほど経営幹部の年齢が高く、内部昇進者の比率が高いという点、第3に広範な年齢層にわたる中途採用者が存在するという点である（星野 [2006: 182-183]）。第1点のプロフィールは前述の1990年代以降の経営者像と重なるものである。注目される点は、このような特徴が俸給経営者のみならず、同族出身の経営者にもあてはまることであった。つまり同族も、事業執行に関わる人材の能力高度化に努めているということである（星野編 [2004: 212-213]）。

経営人材が高度化したのは、ビジネスグループが、次章で明らかにするように、1980年代後半以降、国際的な事業展開を進めたためである。そのために、ビジネスグループの経営者にはこれまで必要とされなかった新たな能力が求められるようになった。すなわち、国際競争を勝ち抜くための企業戦略の立案能力、海外での販売、投資、資金調達、事業提携を行うための情報と専門知識、取引相手との交渉能力、そのための語学力などである。

国際的な事業展開が始まって以降、俸給経営者への依存が高まった。そのひとつの根拠は、経営幹部の離職が事業のリスク要因として認識されるようになったことである。GCARSO, CICSA, ALFA, MASECA, GMEXICO, ELEKTRA, TVAZTCA, LIVEPOL, ICH, SIMECの有価証券報告書には、企業が抱えるリスクのひとつとして、経営幹部の離職による業績の悪化があ

げられている。

ただし第1節で明らかにしたように、同族が議決権支配、ひいては経営権支配に強い執着をもつことから、短中期的には俸給経営者への全面的な事業執行の委任が進むとは考えられない。1980年代のモンテレイのビジネスグループの事業再編を分析したポサス（María de los Angeles Pozas）は、アルファ、フェムサ、ビトロで頂点持株会社のCEO職にいずれも同族出資者ではなく俸給経営者が就いているとして、俸給経営者への事業執行の委任をビジネスグループの新たな変化として指摘している（Pozas [1993: 20]）。しかし表4-4に示すように、2007年にはCEOは再度同族に変わっている。つまり俸給経営者のCEO職への就任は一時的な現象であった。

同族は、ビジネスグループの事業執行の要である頂点持株会社の少なくともCEO職までは自らが就き、その下の執行経営職は俸給経営者に委ねることで、同族による経営支配と経営の質の向上を両立させようとしているといえる。両立の実効性は、多分に、同族の高度な経営人材の供給能力にかかっているといえる。

むすびにかえて

ビジネスグループの主要な特徴のひとつである同族による所有・経営支配は、大規模な事業再編と株式上場を経た後も変わらなかった。それはなぜなのか。本章の検討を整理すると次のとおりとなる。

第1の理由は、株式上場によって同族の株式所有比率は低下しているが、同族が株主総会における議決権を支配できる比率の議決権株式を所有しているためである。それが可能なのは、企業が議決権株式のほかに議決権や所有の制限された株式を発行できる二重株式制度の存在がある。同族は、議決権制限株、無議決権株、所有制限株式、CPOの発行、株式のパッケージ化などを駆使して議決権株式の所有比率を高めると同時に、信託や持株会社によ

る株式の集中管理により議決権を一本化し同族外への株式分散を阻んでいる。そのようにして議決権の過半を支配し、経営権を掌握しているのである。

第2の理由は、所有・経営支配構造に対しては、コーポレート・ガバナンス改革も手をつけなかったためである。メキシコにおいても世界の潮流に倣いコーポレート・ガバナンス改革が実施されたが、改革は、所有構造に手をつけず、支配株主と経営者に対する監視を強化する形で進んだ。メキシコの改革がそのように進んだ要因として、改革過程に財界の代表としてビジネスグループの総帥が深く関わったという点があげられる。政府も財界の反発を招くことが必至の所有の問題に、あえて手をつけようとしなかった。ビジネスグループの総帥が自らの存続に都合のよい制度の制定を働きかけた事例といえよう。

所有構造からみる限り、同族の議決権支配への執着は極めて強いといえる。それでは同族は、議決権支配から経営支配への道筋をどのように付けているのだろうか。本章で明らかになった点は、同族の経営支配は、M型構造の本社機能を果たす頂点持株会社の少なくともCEO職までを同族が占めることで実現しているということである。CEO職を除き経営幹部への同族の就任は非常に限られている。その理由として、同族の量と質の両面における人材制約、新規事業に対する同族の経営スキルの欠如、事業の国際化にともなう経営人材の質の高度化の必要がある。必然的に無限の人材源である俸給経営者への依存が高まっている。ビジネスグループの階層的構造は、少ない数の同族経営者で多数の俸給経営者に対する（森川が指摘する）官僚制的管理を行うのに適恰的な組織構造であるといえる。階層的経営組織の頂点を押さえ配下に俸給経営者を配置することで、同族は経営支配と経営の質の高度化という、2つの課題に折り合いをつけているといえる。そのような経営組織は、複雑な所有構造と合わせて、同族による経営的臨界点の引き上げの努力を体现するものといえる。

[注] _____

- (1) $33.8 \times (0.501 + 0.245) \div (33.8 + 1.6) \times 100 = 71.2$ (%) となる。
- (2) この株式構成は1998年の株主総会で決まり、10年後にDB株は議決権株式であるB株に転換されることになっていた。しかし2008年の株主総会で同じ構成を続けることが決定され定款に規定された。後述する証券取引所法の2000年の改正に対応した動きと考えられる。
- (3) 中性投資制度は1993年外資法の第5項に規定されている。そこでは信託を介した中性投資（第19条）のほかに、企業による議決権制限株式の発行も中性投資制度として規定されている（第20条）。以前からあった議決権制限株式が1993年外資法に組み込まれたのか、1993年に初めて導入されたのか確定できる資料が入手できなかった。少なくとも信託を介した中性投資制度は1993年外資法により導入されたものである。
- (4) 国家銀行証券委員会（Comisión Nacional Bancaria y de Valores）は通達で、子会社による親会社の株式所有を禁じている。同社の有価証券報告書は、自社株式所有が株主の利益を損なう場合は、政府当局がCPOの処分を要求、または罰金の支払いを命じる場合がありうるが、2008年時点でそのような事態は生じておらず、定款にも抵触していないと説明している。
- (5) 5%以上の株式を所有するのは2つのアメリカの機関投資家に限られ、持株比率は7.9%と6.2%、議決権株式ではその3分の1の2.6%と2.1%に低下する。
- (6) 同じ協定に、創業の中心人物の家族の持株会社は、ほかの持株会社が第三者に株式を売却する場合、それら持株会社に一括売却権を与えるとの内容も盛り込まれた。詳細な説明がないために意味するところは明らかでないが、少なくとも株式所有のあり方に創業の中心人物が影響力をもってきたこと、しかし創業60年を経て従来の所有構造をそのまま維持することが難しくなりつつあること、これら2点は指摘できる。
- (7) 信託とは、「財産権を有する者（委託者）が自己または他人（受益者）の利益のために、当該財産権を管理者（受託者）に管理させる制度である。その特徴は、①委託者から受託者に対して、対象財産権をその名義を含めて完全に移転させてしまうこと、および②移転された目的財産を、受益者のために管理・処分するという制約を受託者に課すこと」の2点にある（新井 [2002: 2]）。
- (8) アジア諸国のコーポレート・ガバナンス改革については、今泉・安倍 [2005] が詳しい。
- (9) CGR 全会議の議事次第と報告は、OECD パリ本部のホームページ (www.oecd.org) に掲載されている（2009年11月15日現在）。
- (10) コードの全文は証券取引所のホームページ (www.bmv.com.mx) の Marco Le-

gal)に掲載されている。

- (11) 2005年新証券取引所法の規定では、次の条件を有する者は独立取締役にはなれない。

1. 当該企業、または企業が属するビジネスグループの役員・従業員。過去12カ月役員・従業員であった個人も含む。

2. 当該企業、または企業が属するビジネスグループに相当の影響力または経営支配を及ぼしうる個人。

3. 会社をコントロールする集団の一員である株主。

4. 当該企業の重要な取引相手企業の関係者。重要とは、過去12カ月の取引高が相手企業の取引高の10%以上を占める場合をさす。

5. 上記1から4に該当する個人の4親等以内の血族、親族ならびに配偶者、内縁の妻。

大きな変化は5の規定で、2001年の改正法では、1、2については3親等以内、3、4については1親等以内となっていた。

- (12) フェムサの場合は、1980年代に3代目世代で経営権争いが生じ、負けた家族が持株をフェムサに売却しグループから離れた。フェムサは対外債務累積の重圧に苦しむなかで、自社株購入の負担を負ったことになる (*Proceso*, No. 546, abr. 20, 1987, pp. 15-16, Fomento Económico Mexicano [2001: 19])。

- (13) サリナスの母企業 ELEKTRA の創業者は、老舗デパート、サリナス・イ・ロチャ (Salinas y Rocha) の創業者一族の2代目である。この人物は最高経営者責任者としてサリナス・イ・ロチャの経営にあたる一方で、副業として ELEKTRA を立ち上げた。しかし創業者一族の不興を買い、株主総会で解任決議案が出されたことからサリナス・イ・ロチャを離れた。以降、ELEKTRA の経営に専念するが、彼の孫にあたる3代目総帥がサリナス・イ・ロチャを買収し、祖父の意趣返しをする結果となった。サリナス一族内の確執について Salinas [1999] が詳しい。

- (14) テレビサについては第2世代の総帥の伝記が存在し、支配株主間の確執が綴られている (Fernández and Paxman [2000])。

- (15) ソリアーナは初代から2代目への事業継承時の1986年に、2つの家系に事業が分裂した。しかし激化する市場競争への対応として1994年に、一方の家系が設立した SORIANA が片方の事業を買収する形で事業の再統合が行われた。ソリアーナの創業者については Yarto [2000]、分裂については Organización Soriana [2003: 13] 参照。

- (16) 出所はアルファとビンボーへの聞き取り調査 (2003年7月1日と同7月8日実施) である。本書の検討対象ではないが、この時期に実施した聞き取り調査でほかにも同様の制度をもつビジネスグループが存在することが確認できた。

- (17) 学歴を指標とするのは、経営に必要な専門知識の修得度を反映すると考え
るためである。経営能力を測る指標としてほかに職歴がある。職歴は経験に
よる経営技能の修得度を反映すると考える。本章では長期的な変化を最も端
的に示すのが学歴であると考え、指標として選んだ。
- (18) ITESM はモンテレイに本拠地をおく高等教育機関である。同校創設に中心
的な役割を果たしたのはモンテレイ・グループの2代目総帥エウヘニオ・ガ
ルサ・サダ (Eugenio Garza Sada) であった。メキシコにおいて不足していた技
術者、経営者の育成を目的に1943年に設立された。マサチューセッツ工科大
学をモデルにしたといわれている (Mendirichaga [1982: 38])。